

Consultazione ESMA sulla bozza di orientamenti sulla qualifica delle crypto-attività come strumenti finanziari

Risposte alla consultazione

L'obiettivo di questi orientamenti è fornire alle autorità nazionali competenti e ai partecipanti al mercato condizioni e criteri strutturati ma flessibili, che gli permettano di focalizzarsi sulle caratteristiche essenziali, per determinare se una crypto-attività può essere classificata come strumento finanziario. A tal fine, la bozza di orientamenti rappresenta un equilibrio tra il fornire orientamenti che aiutino le autorità nazionali e i partecipanti al mercato a determinare quali condizioni e criteri dovrebbero essere presi in considerazione per la qualificazione delle crypto-attività come strumenti finanziari e l'evitare di stabilire una guida unica sulla nozione di strumenti finanziari e di crypto-attività.

Domanda 1 - Orientamento generale

ESMA: D1: Siete d'accordo con l'approccio suggerito o preferireste una identificazione puntuale di condizioni e criteri specifici?

ANASF: Tenuto conto che piccole modifiche possono comportare enormi scostamenti tra i paesi, l'esposizione dell'approccio suggerito ci sembra sufficientemente saggia da garantire una chiara applicazione nel tempo.

Domanda 2 – Condizioni e criteri per la classificazione delle crypto-attività come valori mobiliari

Le crypto-attività dovrebbero essere qualificate come strumenti finanziari, e dunque ricondotti all'ambito di applicazione della MiFID II, se garantiscono diritti al portatore simili a quelli di azioni, obbligazioni o altri titoli ovvero soddisfano i criteri della definizione di "valori mobiliari" contenuta nella direttiva¹. Pertanto, affinché una crypto-attività sia riconosciuta come un valore mobiliare ai sensi della MiFID II, deve essere negoziabile, trasferibile e includere diritti connessi a tali titoli. Queste condizioni e criteri chiave devono essere valutati caso per caso dalle autorità nazionali competenti.

ESMA: D2: Siete d'accordo con le condizioni e i criteri per assistere nell'identificazione delle crypto-attività che si qualificano come valori mobiliari? Avete ulteriori condizioni e/o criteri da suggerire? Illustrate, se possibile, la vostra risposta con esempi concreti.

ANASF: Siamo d'accordo sui criteri e sulle condizioni, ma bisognerebbe anche porre un esplicito divieto di poter definire 'valute' determinate crypto-attività che non lo sono. Quando parliamo di crypto-attività parliamo di derivati da supporto tecnologico, dove il supporto tecnologico "crea" il derivato, che è la crypto-attività. È dunque importante bandire definitivamente una definizione errata, ovvero quello di 'cripto-valuta'. Inoltre, auspichiamo di poter leggere le sanzioni previste per chi non rispetta tale divieto.

¹ ««valori mobiliari»: categorie di valori, esclusi gli strumenti di pagamento, che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, ad esempio:

- a) azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e certificati di deposito azionario;
- b) obbligazioni e altri titoli di debito, compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli;
- c) qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere tali valori mobiliari o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure;»

Domanda 3 - Condizioni e criteri per la classificazione come contratti derivati

Una cripto-attività può essere qualificata come un derivato ai sensi della MiFID II se: (i) è una rappresentazione digitale di un contratto; (ii) fa riferimento a un sottostante, che ne determina il valore; e (iii) si considera come indicatore un accordo tra le parti coinvolte che specifica i termini, l'eventuale scadenza, il prezzo e altre condizioni (senza essere necessariamente una condizione o criterio obbligatorio).

ESMA: D3: In base alla vostra esperienza, come si svolge il processo di liquidazione dei derivati utilizzando cripto-attività o stablecoin? Illustrate, se possibile, la vostra risposta con esempi concreti.

ANASF: La riflessione deve portarvi a un riconoscimento chiaro di tutte le casistiche riportate, altrimenti manteniamo la confusione nel definire gli strumenti. Questa strada intrapresa, di porre dei paletti chiari e definiti, va mantenuta e anzi rafforzata.

Domanda 4 - Condizioni e criteri per la classificazione come strumento del mercato monetario, quota di fondo comune di investimento o quote di emissione (“emission allowances”)

Affinché una cripto-attività sia classificata come strumento del mercato monetario ai sensi dell'articolo 4(1)(17) della MiFID II deve presentare caratteristiche simili agli strumenti del mercato monetario: (i) avere una scadenza legale e una vita residua come richiesto dal regolamento sui fondi del mercato monetario; (ii) mostrare un valore stabile e una volatilità minima; e (iii) garantire rendimenti allineati ai tassi di interesse a breve termine.

Affinché una cripto-attività si qualifichi come una quota di un organismo di investimento collettivo, essa dovrebbe qualificarsi come una quota (ovvero diritti dell'investitore vantati su quel veicolo di investimento), mentre il suo emittente dovrebbe qualificarsi come un organismo di investimento collettivo. Le caratteristiche che deve avere l'emittente sono: (i) l'assenza di uno scopo commerciale o industriale generale; (ii) la messa in comune di capitali raccolti da investitori a scopo di investimento, con l'obiettivo di generare un rendimento comune per tali investitori (ad esempio, una cripto-attività che rappresenta la partecipazione di un investitore nel capitale comune); e (iii) l'assenza di un controllo quotidiano dei partecipanti o degli azionisti sull'entità emittente.

Per essere classificata come quota di emissione², una cripto-attività: (i) deve rappresentare un diritto a emettere un determinata quantità di gas serra; (ii) essere conforme al EU ETS o a un quadro normativo equivalente; (iii) deve essere approvato dall'Unione o dagli Stati membri ai sensi della direttiva 2003/87/CE e deve rappresentare le quote di emissione approvate. Inoltre, tali cripto-attività devono essere negoziabili sulle piattaforme dedicate.

ESMA: D4: Siete d'accordo con le condizioni e i criteri per assistere le autorità e i partecipanti al mercato nell'identificazione delle cripto-attività che si qualificano come un altro strumento finanziario (ad esempio uno strumento del mercato monetario, una quota di organismi di investimento collettivo, un derivato o uno strumento di quote di emissione)? Avete ulteriori condizioni, criteri e/o esempi concreti da suggerire?

ANASF: Approviamo con favore le condizioni e i criteri, che promuovono standardizzazione, armonizzazione e il level-playing field nel settore.

² Per “quota di emissione” si intende una quota di emissione conforme ai requisiti della direttiva 2003/87/CE (che ha istituito l'EU Emissions Trading Scheme o EU ETS, il sistema di scambio di quote di emissioni di gas serra dell'Unione europea), che consente al possessore l'emissione di una determinata quantità di gas serra ed è negoziabile su specifiche piattaforme. Ai sensi della MiFID II, queste quote sono riconosciute come una categoria distinta di strumenti finanziari.

Domanda 5 - Condizioni e criteri legati alla classificazione delle cripto-attività nel MiCAR

La definizione di “cripto-attività” prevista nel MiCAR afferma che essa è una rappresentazione digitale di un valore o di un diritto, che può essere trasferita o conservata utilizzando la *distributed ledger technology* (“DLT”, la *blockchain*).

ESMA: D5: Siete d'accordo con le condizioni e i criteri suggeriti per distinguere tra strumenti finanziari ai sensi della MiFID II e cripto-attività ai sensi del MiCAR? Avete condizioni e/o criteri concreti da suggerire che potrebbero essere utilizzati negli orientamenti? Vi preghiamo di illustrare, se possibile, la vostra risposta con esempi concreti.

ANASF: Comprendiamo che tutto ciò che ha un ambito circoscritto e che assume valore solo in esso (come può essere la carta punti di una catena di supermercati) non è normato né dal MiCAR né dalla MiFID. Ciò che ricade al di fuori di questi circuiti può ricadere nell’ambito MiFID II nel caso in cui sia uno strumento finanziario, altrimenti nell’ambito del MiCAR.

Domanda 6 - Condizioni e criteri legati ai non-fungible token (“NFT”)

Il MiCAR non si applica a quelle cripto-attività che sono uniche e non fungibili con altre cripto-attività, quindi le NFT che possiedono entrambe queste caratteristiche.

Nel valutare l’unicità e la non fungibilità della cripto-attività, bisogna considerare se le sue caratteristiche e/o i diritti che garantisce al titolare la distinguono da qualsiasi altro token emesso dallo stesso emittente o da altri emittenti: quindi, nel caso in cui siano presenti attributi comparabili e intercambiabili essa dovrà ricadere nell’ambito applicativo del MiCAR.

ESMA: D6: Siete d'accordo con le condizioni e i criteri suggeriti per gli NFT, al fine di rendere più chiaro il novero delle cripto-attività che possono ricadere nell’ambito di applicazione del MiCAR? Avete condizioni e/o criteri aggiuntivi da suggerire? Vi preghiamo di illustrare, se possibile, la vostra risposta con esempi concreti.

ANASF: Siamo d’accordo con i criteri e le condizioni proposte. Facciamo notare che il fiorire del mercato degli NFT è terminato, in con un calo drastico della domanda di queste attività.

Domanda 7 - Condizioni e criteri legati ai token ibridi

Ulteriori problemi possono sorgere quando le cripto-attività rientrano in più di una classificazione normativa. In effetti, le cripto-attività possono essere strutturate come "ibridi" che combinano o associano diverse caratteristiche, componenti e finalità (ad esempio, mezzi di pagamento, tipo di utilità, tipo di investimento) e possono svolgere funzioni distinte dopo l'emissione.

ESMA: D7: Siete d'accordo con le condizioni e i criteri proposti per i token di tipo ibrido? Avete altre condizioni e/o criteri da suggerire che potrebbero essere utilizzati negli orientamenti? Illustrate, se possibile, la vostra risposta con esempi concreti.

ANASF: Siamo d’accordo con i criteri e le condizioni proposte.